

Les comptes financiers de la Nation en 2003 : désendettement des entreprises et croissance de la dette publique

En 2003, les ménages continuent d'alimenter un fort courant de transactions immobilières ; le crédit à l'habitat est, en conséquence, toujours dynamique, au contraire de toutes les autres formes de prêts bancaires.

Les sociétés non financières, qui réduisent leurs investissements, se désendettent et accroissent leurs émissions nettes de titres non cotés. Les administrations publiques, confrontées à un accroissement de leur besoin de financement, diversifient leur demande de fonds. Le reste du monde prête aux administrations publiques et aux banques tandis qu'il reçoit des financements nets dans le cadre des relations internes aux groupes d'entreprises.

Chez les intermédiaires financiers, les sociétés d'assurance favorisent les placements en obligations et délaissent les actions. Les émissions nettes de titres d'OPCVM, en particulier monétaires, se réduisent. La croissance du crédit étant inférieure à celle des dépôts des agents non financiers résidents, les établissements de crédit développent leurs concours à l'économie sous forme d'achat de titres sur les marchés financiers. Le marché des titres de créances négociables s'avère plus dynamique que le marché obligataire, handicapé par la crainte d'une remontée des taux. Malgré la reprise des cours boursiers, seules les émissions d'actions non cotées augmentent.

Dominique DURANT
Banque de France

NB : Pour en savoir plus :

« Les comptes de la Nation en 2003 – Au creux du cycle », Insee première n° 960, avril 2004

« Les comptes des administrations publiques en 2003 – Dégradation liée aux comptes sociaux », Insee première n° 961, avril 2004

1. Les ménages s'endettent pour l'immobilier mais restent prudents dans leurs placements

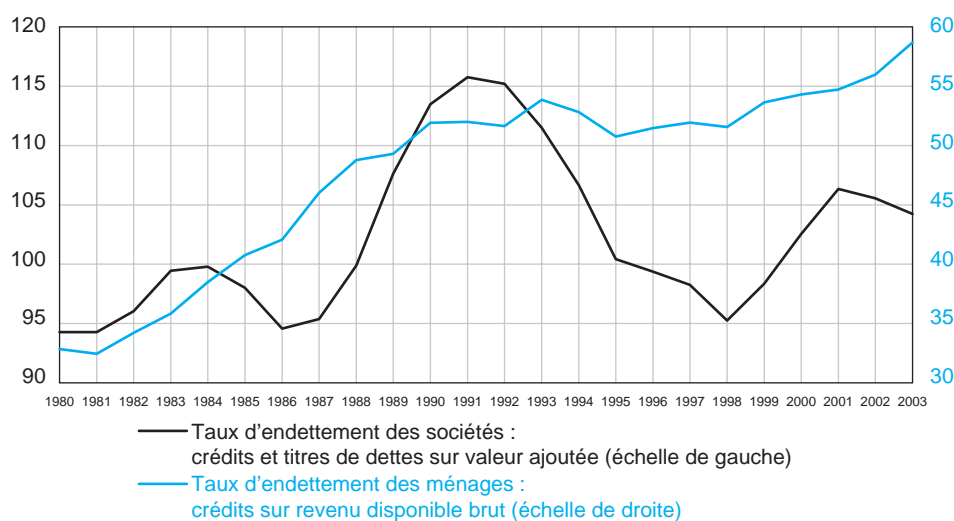
Confrontés à une moindre croissance de leur revenu disponible brut (2,3 %, après 4,3 %), les ménages n'ont pas ajusté dans les mêmes proportions leur consommation ni leur investissement. En particulier, l'investissement en logement, dynamisé par des mesures fiscales et des taux d'intérêt favorables, progresse de 3,7 % en valeur, après 4,0 % en 2002. Il représente 67,1 milliards d'euros en 2003, soit autant que leur épargne financière qui, elle, diminue (67,5 milliards, après 78,2 milliards).

Ainsi, la forte croissance des emprunts des ménages auprès des banques (7,3 %, après 6,6 %) résulte du dynamisme des crédits à l'habitat, en progression de 10 % en 2003. À l'inverse, leurs crédits à court terme ralentissent pour la troisième année consécutive (+ 1,8 %, après + 2,2 %). Au total, le rapport de l'endettement des ménages à leur revenu disponible brut s'accroît sensiblement, de 56 % en 2002 à 58,7 %.

Endettement des sociétés hors actions et endettement bancaire des ménages

(en % de la valeur ajoutée brute)

(en % de leur revenu disponible brut)



Sources : Comptes nationaux, Banque de France – DESM – SESOF

Les dépôts des ménages auprès des banques progressent plus fortement qu'en 2002, notamment les dépôts à vue (6,4 % en glissement annuel, après 1,9 %) et l'épargne contractuelle ¹ (3,8 %, après 2,0 %). Les comptes sur livret font preuve d'un dynamisme encore fort (8,5 %, après 8,2 %), qui fléchit toutefois en cours d'année après la révision à la baisse des taux réglementés. Au total, après avoir été emprunteurs nets auprès des banques pendant quatre années consécutives, les ménages y effectuent plus de dépôts en 2003 qu'ils n'empruntent auprès d'elles.

¹ Épargne contractuelle : plans d'épargne logement et plans d'épargne populaire bancaires

La prépondérance des contrats d'assurance-vie dans les flux de placements des ménages ne se dément pas : 58,4 milliards d'euros en 2003, soit 51 % de l'ensemble de leurs flux de placements, et une progression de 7,7 % par rapport à l'encours de fin 2002. Les contrats en euros, moins risqués, progressent de 13 % par rapport à 2002, alors que les contrats en unités de compte baissent de 7 %. Les autres placements des ménages traduisent la même prudence envers les instruments liés aux évolutions des marchés financiers. En raison de la faiblesse des taux monétaires et des anticipations de remontée des taux obligataires, ils conservent des placements à vue mais cèdent en partie leurs titres d'OPCVM² monétaires, TCN³ et obligations. En dépit de la remontée des cours boursiers, ils continuent à vendre leurs actions cotées (- 1,9 milliard d'euros) sans accroître leurs achats de titres non cotés (13,5 milliards, contre 14,4 milliards en 2002). Leurs acquisitions de titres d'OPCVM non monétaires progressent modestement.

Principaux éléments financiers sur les sociétés et les ménages

	(en milliards d'euros)		
	2001	2002	2003
Total des flux de financement des sociétés non financières	159,5	89,3	73,5
Total des flux de dettes	70,8	13,8	- 7,2
dont :			
Titres de créances négociables et assimilés	20,9	0,5	- 8,4
Obligations et assimilés	35,4	2,6	5,2
Crédits à court terme des institutions financières aux agents non financiers	- 16,1	- 11,3	- 14,6
Crédits à long terme des institutions financières aux agents non financiers	30,6	22,0	10,6
Actions et autres participations	88,8	75,5	80,7
Total des flux de placement des ménages	138,5	93,8	116,2
Monnaie fiduciaire	- 14,8	1,8	2,7
Dépôts à vue	16,6	4,6	14,3
Placements à vue			
(livrets A, bleus, jeunes, livrets d'épargne populaire...)	19,9	24,0	26,9
Placements à échéance (comptes à terme)	3,3	- 7,2	- 10,7
PEL et PEP bancaires	- 1,9	5,2	9,8
Placements en assurance-vie	58,6	53,6	58,4
Obligations	3,8	- 0,2	- 6,3
OPCVM monétaires	6,3	1,0	- 2,5
OPCVM non monétaires	6,7	2,7	3,7
Actions et autres participations	5,3	13,7	11,6
Autres	34,7	- 5,4	8,3

Sources : Comptes nationaux, Banque de France – DESM – SESOF

² OPCVM : organismes de placement collectif en valeurs mobilières

³ TCN (titre de créance négociable) : titre de dette à moins de 5 ans

2. Les sociétés non financières se désendettent pour la deuxième année consécutive

Les sociétés non financières réduisent leur épargne (– 2,8 %) mais aussi leur formation brute de capital fixe (– 1,7 %) et leurs stocks (– 5,2 milliards d’euros). Elles se désendettent en conséquence : leurs emprunts baissent de 1,3 %, en raison notamment du non-renouvellement d’une partie des crédits à court terme (– 14,6 milliards d’euros) ; les émissions d’obligations (5,2 milliards) ne compensent pas les remboursements de TCN (8,4 milliards). Leur endettement rapporté à leur valeur ajoutée baisse ainsi pour la seconde année consécutive, de 105,4 % à 104,1 %.

Évolution des crédits à l’économie

	<i>(glissement annuel des encours en %)</i>		
	2001	2002	2003
Total des crédits à l’économie	3,0	3,8	3,3
dont :			
Crédits aux sociétés non financières	2,1	0,2	- 1,3
– court terme	- 10,7	- 11,7	- 13,9
– long terme	6,8	3,9	2,1
Crédits aux ménages	5,6	6,6	7,3
– court terme	4,8	2,2	1,8
– long terme	5,7	6,9	7,6
Crédits aux administrations publiques	- 4,5	6,1	7,3
– court terme	- 57,0	59,7	222,7
– long terme	- 0,6	4,4	- 3,3

Sources : Comptes nationaux, Banque de France – DESM – SESOF

Leur besoin de financement (– 20,7 milliards d’euros, après – 15,5 milliards) est donc essentiellement comblé par des émissions d’actions : si on solde les actions émises et les actions acquises pour éviter de compter deux fois les fonds propres — chez la maison-mère d’une part et sa filiale d’autre part —, les sociétés non financières émettent 43,8 milliards d’actions nouvelles, essentiellement sous forme de titres non cotés. Leurs actifs financiers progressent peu, car d’importantes cessions de TCN (24,4 milliards d’euros) compensent la croissance des dépôts (+ 11,9 milliards, après – 7,2 milliards) et des placements en titres d’OPCVM monétaires (13,4 milliards, après 12,9 milliards) qu’elles sont seules à maintenir à un niveau élevé.

3. L'État privilégie les émissions de titres à court terme

Le besoin de financement des administrations publiques se creuse pour la troisième année consécutive. Il passe de 49,8 milliards d'euros à 64,6 milliards du fait de la dégradation des comptes des administrations de sécurité sociale.

- Le besoin de financement de l'État s'accroît légèrement (– 61,6 milliards d'euros, après – 58,2 milliards). L'État doit, en outre, financer une forte diminution des dépôts à vue (– 14,8 milliards d'euros). Celle-ci résulte de l'achèvement du transfert à Efposte des fonds des comptes chèques postaux, et du retrait des dépôts du Fonds de réserve des retraites, au profit de la Caisse des dépôts et consignations. Pour faire face à l'ensemble de ses besoins, l'État accroît fortement ses émissions de bons du Trésor (36,8 milliards d'euros, après 22,7 milliards en 2002), alors que ses émissions obligataires baissent légèrement (33,3 milliards, après 35,3 milliards).
- La capacité de financement des organismes divers d'administration centrale se réduit (6,5 milliards d'euros, après 9,8 milliards). L'Erap, société *holding* publique, finance l'acquisition de 9,4 milliards d'euros de titres France Télécom par des émissions d'obligations et d'*Euro medium term notes*⁴.
- La capacité de financement des administrations publiques locales diminue (1,7 milliard d'euros, après 2,7 milliards). Celles-ci s'endettent modérément (0,4 milliard d'euros) en dépit d'une politique d'investissement dynamique des départements et des régions.
- Le besoin de financement des administrations de sécurité sociale se creuse fortement (– 11,1 milliards d'euros, après – 4,1 milliards). Il est financé essentiellement par un emprunt obligataire de 4 milliards d'euros contracté par l'Unedic et une augmentation de 12,5 milliards de l'avance de la Caisse des dépôts et consignations à l'Acoss dans le cadre du relèvement du plafond des avances permis par le Parlement.

⁴ Titres de dette à moyen terme, émis sur un marché international

4. Les non-résidents financent l'État et empruntent auprès des entreprises

Les exportations baissent plus que les importations, et d'importants transferts en capital sont versés au reste du monde. Celui-ci enregistre donc, en 2003, une capacité de financement de 2,6 milliards d'euros à l'égard des résidents, contre un besoin de financement de 21,5 milliards en 2002. Les résidents financent le reste du monde sous forme d'obligations (15,7 milliards d'euros nets des acquisitions, comme en 2002), d'actions (9,8 milliards, en sensible retrait par rapport aux montants élevés apportés au cours des trois années précédentes) et surtout de crédit inter-entreprises (24 milliards, après 8 milliards). Les relations au sein des groupes internationalisés se traduisent par des sorties de capitaux au profit des sociétés étrangères. Inversement, les non-résidents financent les résidents sous forme de titres à court terme (15,6 milliards d'achats nets des émissions, après 23,1 milliards), ce qui confirme l'attractivité du marché français des bons du Trésor.

5. Les compagnies d'assurance se positionnent à nouveau sur les titres de dette

Les ménages privilégiant les contrats en euros, les assurances dirigent leurs placements vers les obligations à hauteur de 56 % et les titres d'OPCVM non monétaires pour 22 %, leurs achats nets d'actions étant négligeables (1,3 %). Les assurances retrouvent ainsi leur structure de placement traditionnelle, transitoirement modifiée en 2000 et 2001 par les forts achats d'actions liés au succès des contrats en unités de compte.

En 2003, les OPCVM monétaires sont boudés en raison de la faiblesse des taux monétaires sur lesquels est calée leur rémunération : le flux d'émission, net des acquisitions par les OPCVM monétaires eux-mêmes, atteint seulement 18,0 milliards d'euros, contre 29,3 milliards en 2002. Essentiellement acheteurs de TCN, les OPCVM monétaires ne financent plus ce marché qu'à hauteur de 27,1 milliards d'euros, après 31,9 milliards. Les OPCVM non monétaires sont favorisés essentiellement par les achats plus élevés des assurances : leurs émissions, nettes des acquisitions effectuées par eux-mêmes, s'élèvent à 40,7 milliards, après 34,8 milliards. Principalement réalisés en actions au cours des trois années passées, leurs placements se rééquilibrent en 2003 (12,9 milliards d'euros en TCN, 12,1 milliards en obligations et 9,4 milliards en actions) à la demande de leurs acquéreurs.

6. Les établissements de crédit financent davantage l'économie *via* les marchés

Les banques et institutions financières diverses⁵ collectent en 2003 un montant significatif de dépôts auprès des agents non financiers résidents : l'encours progresse de 3,9 %. Cette augmentation des dépôts soutient la croissance de la contribution française (+ 3,7 %) à la masse monétaire européenne (agrégat M3). Les établissements de crédit collectent également en 2003 des montants élevés de financements auprès des banques non résidentes, le solde de ces opérations interbancaires (34,2 milliards d'euros) n'ayant aucun caractère structurel et pouvant changer de signe d'une année sur l'autre pour des montants considérables. Compte tenu d'une capacité de financement propre, liée à des bénéfices en hausse, et de la croissance modérée du crédit aux agents non financiers (+ 3,3 %, après + 3,8 %), ils disposent de ressources susceptibles d'être employées sur les marchés financiers. Les années précédentes, les banques et IFD avaient fortement sollicité le marché des TCN (28,1 milliards en 2002). En 2003, elles placent sur ce marché autant qu'elles y empruntent. Sur le marché obligataire, elles remboursent 12,9 milliards d'euros et apportent 5,9 milliards de financements nouveaux. Sur les autres marchés, leur comportement reste proche des années précédentes : elles achètent 12,9 milliards d'euros en titres d'OPCVM non monétaires (après 12,3 milliards) et acquièrent 26,2 milliards d'euros de financements sous forme d'actions, nets de leurs propres émissions, contre 28,2 milliards en 2002. La moitié est réalisée en titres non cotés et correspond à une activité de capital investissement qui assure le développement des fonds propres des entreprises.

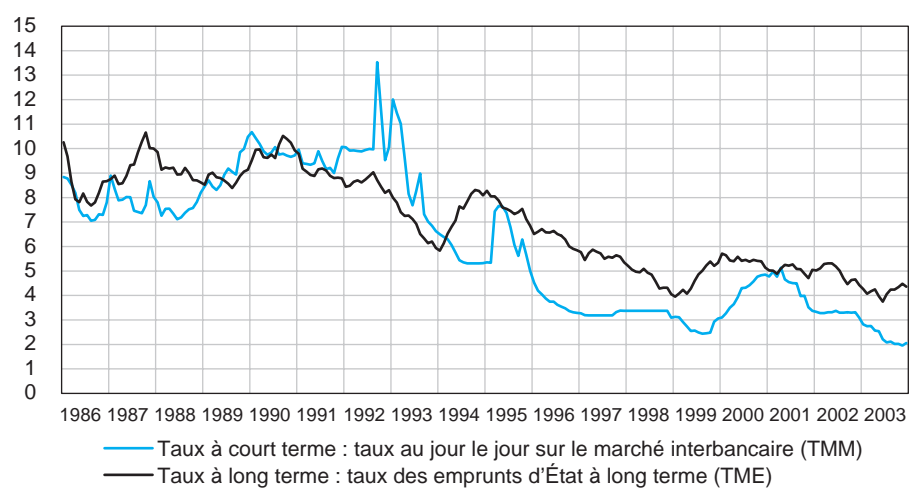
7. Progression des titres de dette à court terme et des actions non cotées

Au total, le marché des titres à court terme est particulièrement dynamique en 2003 : les émissions nettes des résidents s'accroissent de 10,6 %. Du côté des emprunteurs, il bénéficie de la faiblesse des taux monétaires ; du côté des prêteurs, d'un moindre attrait pour le marché obligataire. En effet, la hausse des taux longs au second semestre 2003 a réveillé les anticipations de hausses futures et fait craindre de nouvelles pertes en capital. Le retrait des établissements de crédit en tant qu'emprunteurs et les placements des OPCVM permettent de couvrir les émissions de l'État. Le marché obligataire est moins dynamique, les émissions nettes des résidents croissant de 3,3 %. Les assurances, *via* les OPCVM et les établissements de crédit, financent les émissions des administrations publiques et celles, marginales, des sociétés non financières. En dépit de la reprise des cours boursiers, les entreprises cotées résidentes annulent 13 milliards d'euros d'actions dans le cadre de programmes de rachat de leurs propres actions. En revanche, les émissions de titres non cotés s'accroissent fortement (+ 6,5 % de l'encours de début de période en 2003, après + 3,5 % en 2002). Elles sont souscrites en premier lieu par les sociétés non financières dans le cadre de la recomposition de leur capital, mais également par les établissements de crédit et les ménages.

⁵ Institutions financières diverses (IFD) : sous-secteurs de la comptabilité nationale regroupant les entreprises d'investissement, les fonds communs de créances et divers organismes accordant des crédits.

Taux d'intérêt de 1986 à 2003

(moyennes mensuelles en %)



Source : Banque de France

Flux d'actions, titres de dette et d'OPCVM

	(en milliards d'euros)		
	2001	2002	2003
Actions	162,8	133,5	121,3
Émissions nettes			
Résidents	87,5	79,6	86,5
dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses	- 1,1	2,4	5,0
Assurances	- 0,8	1,7	0,6
Sociétés non financières	88,7	75,5	80,7
Reste du monde	75,3	53,8	34,8
Acquisitions nettes			
Résidents	132,7	113,5	96,3
dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses	26,7	30,6	31,2
Assurances	11,4	- 2,4	0,8
OPCVM non monétaires	36,5	28,8	9,4
Administrations publiques	0,5	- 4,5	6,5
Ménages	5,3	13,7	11,6
Sociétés non financières	56,7	60,0	36,9
Reste du monde	30,1	20,0	25,0
Souscriptions de titres d'OPCVM	88,7	87,0	76,2
OPCVM monétaires	43,0	44,5	23,6
dont : Ménages	6,3	1,0	- 2,5
Sociétés non financières	16,4	12,9	13,4
Assurances	7,9	7,8	5,6
OPCVM monétaires	9,2	15,2	5,6
OPCVM non monétaires	45,8	42,4	52,6
dont : Ménages	6,7	2,7	3,7
Établissements de crédit, institutions financières diverses	9,7	12,3	12,9
Sociétés non financières	0,9	11,5	3,4
Assurances	7,4	- 1,1	13,8
Reste du monde	3,4	4,3	5,3
OPCVM non monétaires	15,9	7,6	11,9
Obligations	104,8	81,4	96,0
Émissions nettes			
Résidents	68,5	42,2	35,4
dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses	10,5	9,4	- 12,9
Administrations publiques	22,4	30,0	41,5
Sociétés non financières	35,4	2,6	5,2
Reste du monde	36,3	39,2	60,5
Acquisitions nettes			
Résidents	57,1	57,8	51,1
dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses	- 0,4	19,0	5,9
OPCVM non monétaires	- 0,1	0,2	12,1
Assurances	31,2	43,6	35,4
Reste du monde	47,7	23,6	44,8
Titres de créances négociables	98,0	66,8	118,4
Émissions nettes			
Résidents	68,3	45,2	72,0
dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses	35,4	24,0	37,2
Administrations publiques	11,7	21,1	43,2
Sociétés non financières	20,9	0,4	- 8,4
Reste du monde	29,7	21,7	46,4
Acquisitions nettes			
Résidents	43,3	22,0	56,5
dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses	19,7	- 4,1	38,2
Sociétés non financières	0,7	- 3,3	- 24,4
OPCVM non monétaires	- 6,3	4,8	12,9
OPCVM monétaires	35,2	31,9	27,1
Reste du monde	54,7	44,8	62,0
Total	454,3	368,7	411,9

Sources : Comptes nationaux, Banque de France – DESM – SESOF